

建研集团(002398)近期公告点评

混凝土外加剂布局又跨出重要一步

原材料/其他建材

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 6 月 28 日

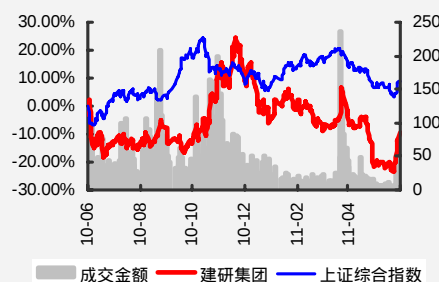
投资要点：

- 近期公司发布两个公告：1、2011 年半年度业绩预告修正公告，修正后的上半年归属于上市公司股东的净利润增速为 115%-145%(之前一季度预估增速为 20%-50%)；2、审议通过《关于同意全资子公司福建科之杰新材料有限公司对外投资设立全资子公司的议案》，计划设立河南科之杰新材料有限公司（暂定名）。
- “跨区域、跨领域”又迈出重要一步。公司此次由全资子公司福建科之杰拟使用自有资金 500 万元，设立河南科之杰，从事混凝土外加剂的生产和销售。河南是国内水泥生产大省，2010 年水泥产量达到 1.14 亿吨，占国内产量 6.12%，商品混凝土产量达到 2002 万立方米，在国家实施促进中部地区经济发展的大背景下，河南的社会经济将迎来新的发展期。公司将在河南建立较为完整的混凝土外加剂生产基地，有利于公司抓住河南及周边地区混凝土外加剂发展的契机，迅速拓展河南及周边地区的混凝土外加剂市场。目前，公司混凝土外加剂生产基地主要分布在福建（辐射东南）、贵州和重庆（辐射西南），通过在河南设立基地，将辐射中原地区，并为布局全国市场奠定重要一步。
- 前期播种逐步迎来收获期。公司近年来以福建为基础，奉行“跨区域、跨领域”战略，通过不断的新设、并购检测业务和混凝土外加剂业务，其自身业务范围得到快速扩张，同时业务收入规模也得到快速提升。根据 2011 年一季报，公司检测业务收入同比增长 9.74%，商混同比增长 28.8%，混凝土外加剂同比增长 179.3%，净利润同比增速为 45.18%，而中报预告增速达到 115%-145%，主要是公司外加剂和商混的产能和毛利率同比都出现显著的提高，具体分析见我们后续跟踪报告。
- 我们再次重申前期观点：1、随着“跨区域、跨领域”布局的逐步推进，特别是三代减水剂产能的逐步释放，公司的收入和盈利能力将迎来中长期的提升过程；2、2010 年是公司的毛利率低点和业绩低点，2011 年业绩同比将有较大的提升幅度。我们初步预计 2011 年、2012 年 EPS 为 0.70 元、1.10 元，PE 为 28.0X、17.8X，维持“推荐”评级。

业绩预测：

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	36,383	-5.0	6,867	22.9	0.76	26	25.8	
2010	59,452	63.4	5,708	-16.9	0.48	5	40.9	
2011E	95,847	61.2	10,940	91.7	0.70	9	28.0	
2012E	128,531	34.1	17,236	57.5	1.10	12	17.8	

走势图



市场数据 2010-6-27

收盘价：	19.65 元
52 周最高价：	36.20 元
52 周最低价：	16.26 元
平均持仓成本：	20.22 元

基本数据 2011.6.27

总股本（万股）：	15,600
流通 A 股（万股）：	3,900
每股收益（元）：	0.12
每股净资产（元）：	7.34
每股经营现金流（元）：	-0.37
市净率：	2.67

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表：公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	38280	36383	59452	95847	128531
营业成本	27257	24184	45445	70702	92311
营业税金及附加	771	787	1011	1629	2185
销售费用	791	931	2842	5272	6427
管理费用	2451	2652	4233	5751	7712
财务费用	376	272	141	(105)	(124)
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(71)	242	(240)	(500)	(500)
其他收入	143	(483)	0	0	(0)
营业利润	6705	7316	5541	12098	19521
营业外净收支	147	562	950	800	800
利润总额	6853	7878	6491	12898	20321
所得税费用	1294	997	771	1935	3048
少数股东损益	(30)	14	12	23	36
归属于母公司净利润	5588	6867	5708	10940	17236

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。